

舍得酒业 (600702.SH) 营收符合预期, 盈利能力略受环境影响

2023年08月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
张宇光 (分析师)
逢晓娟 (分析师)
张恒玮 (联系人)

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

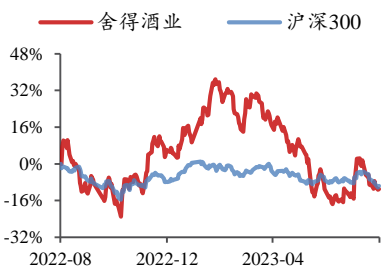
证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790521060002

证书编号: S0790122020008

日期	2023/8/22
当前股价(元)	134.00
一年最高最低(元)	215.10/116.20
总市值(亿元)	446.48
流通市值(亿元)	443.19
总股本(亿股)	3.33
流通股本(亿股)	3.31
近3个月换手率(%)	141.89

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《逆势增长, 开局良好—公司信息更新报告》-2023.4.29

《全年收入平稳收官, 利润端释放超预期—公司信息更新报告》-2023.3.23

《先抑后扬, 健康前行—公司信息更新报告》-2022.10.31

● 业绩稳健增长, 后续改善弹性较大, 维持“买入”评级

2023年上半年营收35.3亿元, 同比+16.6%, 归母净利润9.2亿元, 同比+10.1%。2023Q2营收15.1亿元, 同比+32.1%, 归母净利润3.5亿元, 同比+14.8%。宏观经济影响下, 需求阶段性承压, 我们下调2023-2025年盈利预测, 预计2023年-2025年归母净利润分别为19.2(-2.1)亿元、23.2(-2.57)亿元、28.5(-3.43)亿元, 同比分别+13.7%、+21.3%、+22.5%, EPS分别为5.75(-0.64)元、6.97(-0.77)元、8.54(-1.03)元, 当前股价对应PE分别为23.3、19.2、15.7倍。公司通过完善产品矩阵、积极拓展市场取得了稳健增长, 并坚持加强消费者投入, 品牌影响力持续提升, 后续环境好转后改善弹性大, 维持“买入”评级。

● 公司产品矩阵完善, Q2产品结构环比改善

2023年上半年中高档收入27.6亿元, 同比+14.6%; 低档酒收入5.1亿元, 同比+23.8%。Q2中高档酒收入10.9亿元, 同比+30.8%; 低档酒收入2.8亿元, 同比+34.4%。2023年次高端产品增速受宏观经济影响较大, 因此公司积极布局舍之道、沱牌T68等中低档产品, 保证主产品市场健康, 实现了较好增速。

● 持续布局省外重点市场, 精耕省内市场

2023年上半年省内收入9.3亿元, 同比+9.2%, 省外收入23.4亿元, 同比+18.9%。2023年Q2省内收入4.5亿元, 同比+33.5%, 省外收入9.2亿元, 同比+30.6%。公司持续聚焦重点市场, 同时积极布局华东、华南等重要城市, 全国化趋势持续。

● 现金流情况良好, 夜郎谷并表以及行业竞争态势影响盈利能力

2023年Q2合同负债5.1亿元, 环比Q1-2.9亿元。Q2销售收现17.8亿元, 同比+36.0%。Q2毛利率-1.91pct至71.88%, 净利率-3.77pct至23.35%, 主要由于夜郎古毛利率较低, 同时净利润为负; 税金及附加/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+2.39pct/-0.41pct/+0.16pct/+1.07pct/+0.50pct。由于产品结构下移和行业竞争压力较大, 我们预计全年利润增速大概率低于收入表现。

● 风险提示: 宏观经济波动致使需求下滑, 省外扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,969	6,056	7,444	8,813	10,221
YOY(%)	83.8	21.9	22.9	18.4	16.0
归母净利润(百万元)	1,246	1,685	1,916	2,323	2,847
YOY(%)	114.3	35.3	13.7	21.3	22.5
毛利率(%)	77.8	77.7	75.6	76.6	77.9
净利率(%)	25.6	28.1	26.6	27.1	28.5
ROE(%)	25.4	26.0	24.7	23.4	22.7
EPS(摊薄/元)	3.74	5.06	5.75	6.97	8.54
P/E(倍)	35.8	26.5	23.3	19.2	15.7
P/B(倍)	9.3	7.1	5.8	4.5	3.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6590	7767	9830	11403	14431
现金	1973	2448	3009	4803	6521
应收票据及应收账款	203	248	307	350	412
其他应收款	38	48	57	67	77
预付账款	23	19	32	28	42
存货	2794	3583	5002	4733	5958
其他流动资产	1560	1422	1422	1422	1422
非流动资产	1503	2030	2355	2624	2864
长期投资	14	14	16	18	20
固定资产	858	1057	1405	1696	1949
无形资产	304	303	320	343	372
其他非流动资产	327	656	614	567	524
资产总计	8093	9798	12185	14027	17295
流动负债	3008	3133	4045	3719	4347
短期借款	0	0	190	0	-0
应付票据及应付账款	552	899	1055	1161	1273
其他流动负债	2456	2233	2800	2558	3075
非流动负债	88	128	123	119	114
长期借款	0	25	21	16	12
其他非流动负债	88	103	103	103	103
负债合计	3097	3260	4168	3838	4461
少数股东权益	202	208	272	333	396
股本	332	333	333	333	333
资本公积	736	813	813	813	813
留存收益	3784	5204	6859	8756	11028
归属母公司股东权益	4794	6329	7745	9856	12437
负债和股东权益	8093	9798	12185	14027	17295

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2229	1041	1294	2568	2308
净利润	1271	1701	1979	2385	2910
折旧摊销	132	122	118	152	185
财务费用	-20	-41	-27	-49	-101
投资损失	-4	-3	-4	-4	-4
营运资金变动	829	-805	-774	83	-685
其他经营现金流	22	67	1	1	3
投资活动现金流	-1045	-428	-439	-417	-421
资本支出	205	584	441	419	423
长期投资	-1300	100	-2	-2	-2
其他投资现金流	460	56	4	4	4
筹资活动现金流	-532	-95	-484	-168	-169
短期借款	-446	0	190	-190	-0
长期借款	0	25	-4	-4	-5
普通股增加	-4	1	0	0	0
资本公积增加	-154	77	0	0	0
其他筹资现金流	72	-198	-670	27	-165
现金净增加额	651	518	371	1984	1718

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4969	6056	7444	8813	10221
营业成本	1102	1349	1816	2059	2262
营业税金及附加	731	903	1065	1259	1481
营业费用	876	1016	1191	1410	1635
管理费用	603	587	744	925	1022
研发费用	33	76	67	83	105
财务费用	-20	-41	-27	-49	-101
资产减值损失	-3	0	0	0	0
其他收益	14	18	12	13	14
公允价值变动收益	15	41	0	0	0
投资净收益	4	3	4	4	4
资产处置收益	0	6	0	0	0
营业利润	1674	2236	2604	3144	3838
营业外收入	19	17	18	17	18
营业外支出	8	6	10	10	9
利润总额	1685	2246	2612	3151	3847
所得税	414	546	633	766	937
净利润	1271	1701	1979	2385	2910
少数股东损益	25	15	63	62	63
归属母公司净利润	1246	1685	1916	2323	2847
EBITDA	1758	2297	2657	3195	3865
EPS(元)	3.74	5.06	5.75	6.97	8.54

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	83.8	21.9	22.9	18.4	16.0
营业利润(%)	117.9	33.5	16.5	20.7	22.1
归属于母公司净利润(%)	114.3	35.3	13.7	21.3	22.5
获利能力					
毛利率(%)	77.8	77.7	75.6	76.6	77.9
净利率(%)	25.6	28.1	26.6	27.1	28.5
ROE(%)	25.4	26.0	24.7	23.4	22.7
ROIC(%)	88.5	62.5	52.5	60.9	60.0
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	33.3	34.2	27.4	25.8
净负债比率(%)	-39.0	-35.9	-34.1	-46.3	-50.2
流动比率	2.2	2.5	2.4	3.1	3.3
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	29.5	32.8	32.8	32.8	32.8
应付账款周转率	4.7	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.74	5.06	5.75	6.97	8.54
每股经营现金流(最新摊薄)	6.69	3.12	3.88	7.71	6.93
每股净资产(最新摊薄)	14.39	19.00	23.25	29.58	37.33
估值比率					
P/E	35.8	26.5	23.3	19.2	15.7
P/B	9.3	7.1	5.8	4.5	3.6
EV/EBITDA	23.6	17.9	15.4	12.2	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn